

УДК 330.3:519.86(477)

Шмігельська З.К.

канд. економ. наук, викладач

Львівський інститут банківської справи УБС НБУ

СТРАТЕГІЯ НЕЙТРАЛІЗАЦІЇ РИЗИКІВ У ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ

STRATEGY OF NEUTRALIZATION OF RISKS IS IN INVESTMENT ACTIVITY

У статті піднімаються питання ризиків у інвестиційній діяльності України. На основі виконаного дослідження ми запропонували систему заходів передбачення і протидії інвестиційним ризикам та описали стратегію їх мінімізації яка повинна базуватись на відповідній стратегії компанії, містити фінансово-математичну технологію обґрунтування, прийняття, виконання та контролю здійснення управлінських фінансових рішень з метою забезпечення співставлення результативності господарської операції суб'єкта господарювання із відповідним рівнем інвестиційного ризику.

В статье затрагиваются вопросы рисков в инвестиционной деятельности Украины. На основе выполненного исследования мы предложили систему мероприятий предсказания и противодействия инвестиционным рискам и описали стратегию их минимизации которая должна базироваться на соответствующей стратегии компании, содержать финансово математическую технологию обоснования, принятия, выполнения и контроля осуществления управленческих финансовых решений, с целью обеспечения сопоставления результативности хозяйственной операции субъекта ведения хозяйства с соответствующим уровнем инвестиционного риска.

In the article we are investigating the questions of risks in the investment activity of Ukraine. On the basis of current research we offered the system of prediction and counteraction to the investment risks and described strategy of the minimization. Which must be based on the proper strategy of company, contain financially mathematical technology of ground, acceptance, implementation and control of realization of administrative financial decisions, with the purpose of providing of effective economic operation of ménage with the proper level of investment risk.

For domestic businessman the problem of creating the effective system of prediction of investment risks needs strict decision. It is important to take into the investing practice international experience and take into the local experience that will become practice of the management system of investment risks even is not completed, but the task of creation of universal method can not be decided in principle, as every company or bank is one's own way unique, oriented to the own market niche, possibilities of the employees. But the prospect of every subject of investment activity is to a great extent determined perfection of control system by investment risks.

Ключові слова: ризики, інвестиції, інвестиційна діяльність.

Вступ. Світовий досвід свідчить, що країни не в змозі розвивати свою економіку без залучення та ефективного використання інвестицій. Акумуляуючи приватний, державний або іноземний капітал, забезпечуючи доступ до сучасних технологій та менеджменту, інвестиції не тільки сприяють формуванню національних інвестиційних ринків, але й пожвавлюють ринки товарів та послуг. Крім того, інвестиції, зазвичай, сприяють заходам

макроекономічної стабілізації та дозволяють вирішувати соціальні проблеми трансформаційного періоду.

Для вітчизняних підприємців проблема створення ефективних систем передбачення інвестиційних ризиків ще потребує вирішення. При цьому важливо враховувати міжнародний досвід та враховувати те, що процес становлення практики управління інвестиційними ризиками ще не завершений, а завдання створення універсальної методики не може бути вирішене в принципі, оскільки кожна компанія чи банк по-своєму унікальні, орієнтовані на власну ринкову нішу, можливості своїх співробітників, усталені зв'язки. Але перспектива кожного суб'єкта інвестиційної діяльності значною мірою визначається досконалістю систем управління інвестиційними ризиками.

Дослідженню питань інвестиційних ризиків приділено багато уваги у вітчизняній та зарубіжній науковій літературі. Зокрема, цих питань у свої працях торкалися , О. Бабак, Г. Бетфорд , В. М. Глібчук, В. В. Глущевський С.Захарін, О. А. Кириченко,Т. В. Майорова, І. Л. Сазонець, Б. Б. Соц , Ch.Stewart . Та поза їх увагою залишилася проблема визначення стратегії нейтралізації ризиків у інвестиційній діяльності України.

Дослідження виконано на основі опрацювання наукових робіт і методологічних розробок провідних вітчизняних і зарубіжних науковців в області інвестування, а також з використанням інтернет-ресурсів.

Постановка завдання. Метою даного дослідження є окреслення ризиків в інвестиційній діяльності та визначення стратегії їх нейтралізації.

Методологія. Дослідження здійснено з використанням методів аналізу та синтезу.

Результати дослідження. Нейтралізацію інвестиційних ризиків, на нашу думку, необхідно здійснювати на основі відповідної стратегії компанії, яка повинна являти собою фінансово-математичну технологію обґрунтування, прийняття, виконання та контролю здійснення управлінських фінансових рішень щодо реалізації превентивних заходів фінансового, організаційного або правового характеру з метою забезпечення зіставлення результативності господарської операції суб'єкта господарювання із відповідним рівнем інвестиційного ризику.

На думку Глібчук В. М. [1, с. 172-181] стратегія мінімізації інвестиційних ризиків підприємств повинна розроблятися, виходячи з обсягу потенційних ризиків та з врахуванням законодавчих вимог.

Ми пропонуємо побудову такої стратегії розбити на два етапи:

1-й етап. Забезпечення дотримання законодавчих норм:

- здійснення заходів щодо обмеження розмірів можливого збитку у разі аварії;
- зниження ризику до необхідних меж;
- формування резервів на випадок виникнення несприятливої ситуації;
- страхування відповідальності у законодавчо необхідних межах.

2-й етап. Здійснення додаткових заходів щодо управління ризиком, виходячи із обсягу ризиків та можливостей підприємства:

- створення повномасштабного фонду ризику;
- особисте страхування персоналу підприємств;
- страхування майна підприємств, фінансових і комерційних ризиків.

Ми вважаємо, що стратегія нейтралізації інвестиційних ризиків повинна ґрунтуватись на використанні сукупності методів і прийомів зменшення можливих фінансових втрат (рис. 1):

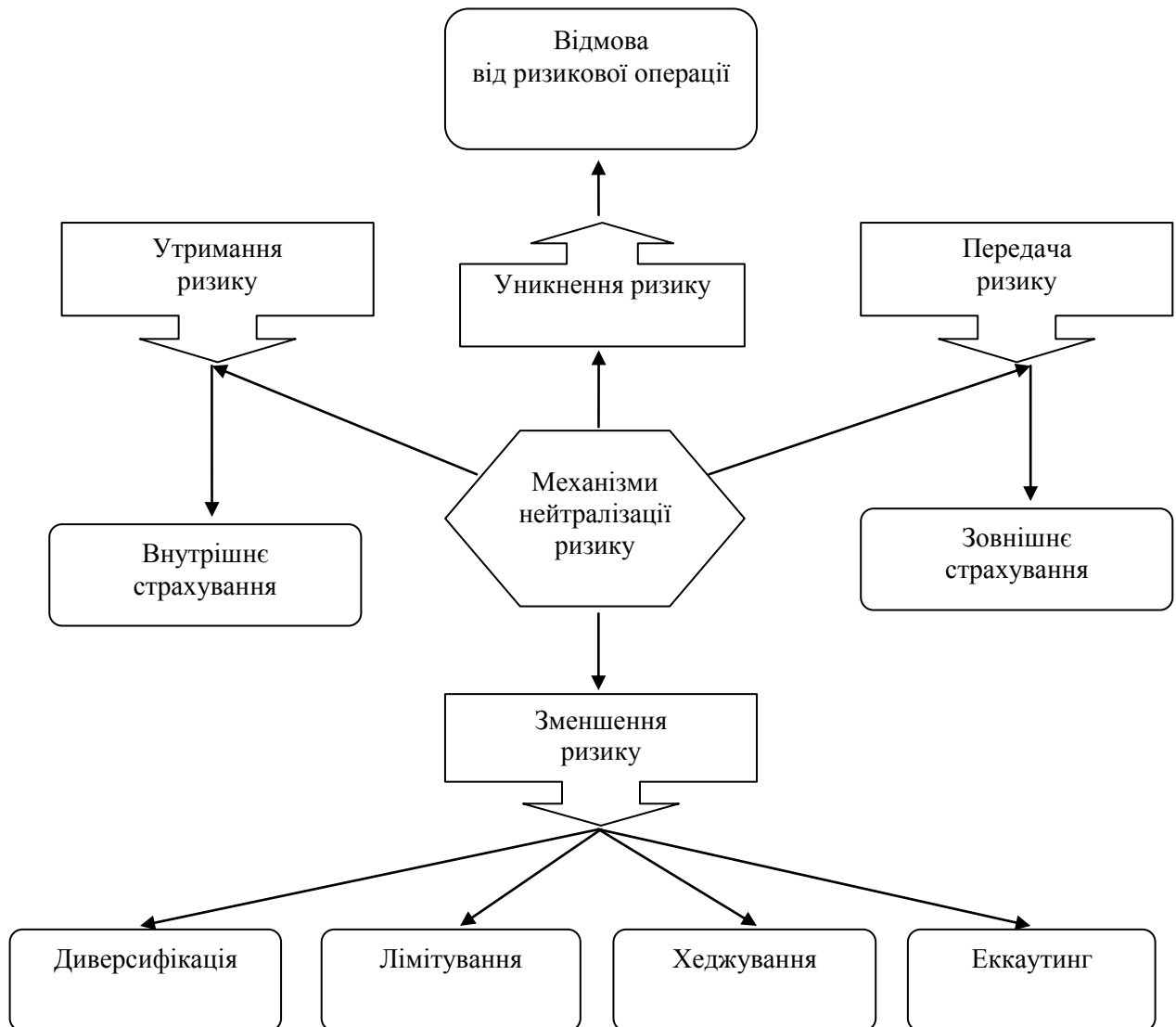


Рис. 1 Механізми нейтралізації інвестиційного ризику

Вибір цих методів та прийомів значною мірою залежить від специфіки інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання, стратегії досягнення пріоритетних цілей та конкретної ситуації.

Сьогодні у сукупності основних стратегій нейтралізації інвестиційних ризиків, ми пропонуємо інвестору виділити такі дві альтернативні форми [88]:

- 1) стратегія уникнення ризику;

2) стратегія утримання ризику.

На рис. 2 розглянемо згадані вище методи і прийоми більш детально:

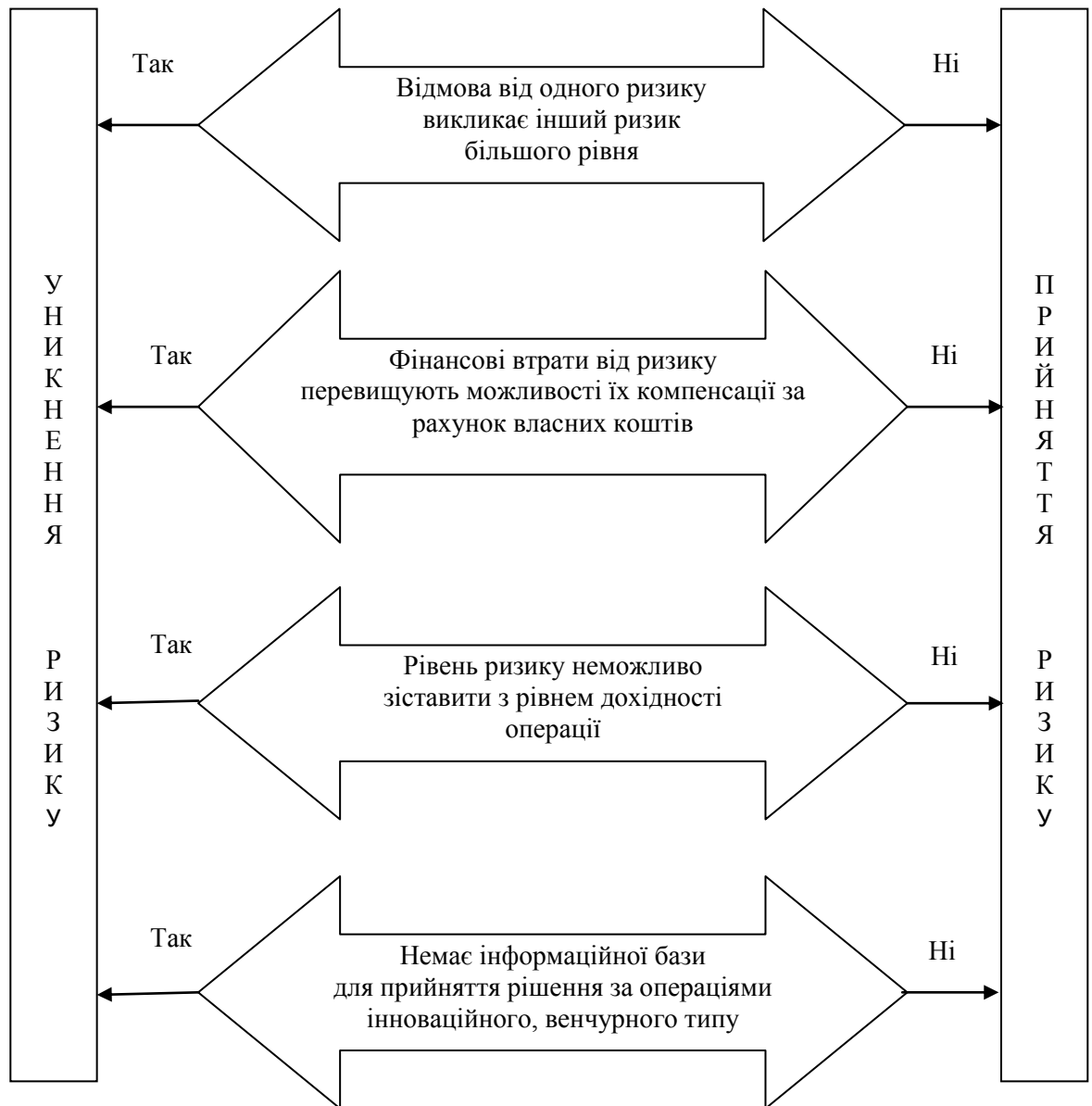


Рис. 2 Алгоритм уникнення та прийняття ризиків

Уникнення ризику полягає у розробці внутрішніх заходів, які повністю виключають конкретний вид інвестиційного ризику. До таких заходів інвестору перш за все слід віднести відмову від здійснення фінансових операцій з надмірно високим рівнем ризику. Але, водночас, при цьому підприємство втрачатиме запланований дохід і прибуток від операції, тобто виникне ризик упущеної вигоди. Тому використання такого способу захисту,

повинно здійснюватися дуже виважено, з урахуванням умов наведених на рис.2.

Для уникнення окремих видів фінансових ризиків ми рекомендуємо інвестору використовувати специфічні заходи, спрямовані на нейтралізацію самої причини виникнення ризикової ситуації. Так, для нейтралізації ризику втрати фінансової стійкості необхідно відмовитись від надмірного позикового фінансування. Для уникнення ризику неплатоспроможності потрібно утримуватися від створення надмірних неліквідних активів.

Депозитного і процентного ризиків можна уникнути шляхом відмови від зберігання грошових коштів на депозитних рахунках, та їх вкладення у короткострокові цінні папери (але при цьому виникає не тільки ризик упущеної вигоди, а й інфляційний ризик) [3, с. 3].

Однак слід відмітити, що існування безризикового сценарію здійснення тієї чи іншої господарської операції в умовах невизначеності ринкового середовища виглядає досить проблематичним, у зв'язку з чим прийнято говорити про відносну безризиковість. Так, наприклад, у якості безризикових активів на ринку цінних паперів можна вважати державні цінні папери. В Україні безризикові інвестиційні проекти є доволі рідкісним явищем, оскільки на рівень ризику впливають різноманітні чинники. Зростання ступеня ризику в сучасних умовах пов'язано зі зростаючою невизначеністю і швидкою мінливістю економічної ситуації у країні загалом і на інвестиційному ринку зокрема; із пропозицією, що збільшується, для інвестування приватизованих об'єктів; із появою нових емітентів і фінансових інструментів для інвестування та низкою інших чинників.

Як бачимо, прийняття компанією стратегії утримання величини інвестиційного ризику ставить проблему попередження ймовірних негативних наслідків для її інвестиційної діяльності – реалізації активної стратегії нейтралізації фінансових ризиків.

Активна стратегія нейтралізації інвестиційних ризиків на противагу пасивній стратегії (стратегії уникнення ризиків) повинна реалізовуватись на основі сукупності спеціальних методів та фінансових технологій, зокрема таких як: диверсифікація, хеджування та, безпосередньо, страхування, в межах якого можна виділити: самострахування та комерційне страхування (страхування інвестиційних ризиків із залученням страхових компаній) [4, с. 298-300; 5, с. 57-72].

Слід відзначити, що диверсифікації властиві такі риси, що зумовлюють специфічні межі її застосування та відповідні наслідки:

- 1) диверсифікація майже завжди вигідна для інвестора, який не схильний до ризику, бо вона зменшує його доти, поки доходи на цінні папери не змінюються абсолютно узгоджено (що трапляється дуже рідко);

- 2) чим менше узгоджено змінюються доходи на цінні папери, тим більшу вигоду (зменшення ризику) дає диверсифікація.

В процесі мінімізації інвестиційних ризиків ми пропонуємо застосовувати диверсифікацію активів за такими ознаками:

- за якістю цінних паперів (або емітентами);
- строками погашення;
- типом зобов'язань;
- регіонами розміщення [6, с. 550].

Звичайно, ідеальним було б придбати активи фінансово стійких суб'єктів ринку, але це не завжди є можливим у зв'язку із браком коштів, тому інвестор змушений купувати активи нижчої якості, які разом з тим дадуть змогу максимально знизити ризик фінансових втрат, шляхом розширення кола емітентів за допомогою диверсифікації.

Ми бачимо, що коливання відсоткових ставок кредитного ринку, призводить до постійних змін ринкової вартості цінних паперів. Навіть дуже якісні активи у періоди підвищення відсоткових ставок не можуть бути продані інвестором без збитків для себе.

Тому для того, щоб інвестор міг зменшити відсотковий ризик, ми пропонуємо вдатися до диверсифікації паперів за строками їх погашення. Маючи у своєму портфелі цінні папери з різними строками погашення, інвестори можуть досить ефективно маневрувати ними, з метою розв'язання стратегічних завдань інвестування.

Як відомо, у випадку підвищення відсоткових ставок ринкова вартість паперів незалежно від їх якості знижується, і звичайно збалансований за строками портфель дасть змогу розв'язувати завдання реінвестування в інші активи [7, с. 48-54].

Щодо типу зобов'язань, то їх диверсифікація зумовлена різним рівнем доходів та ліквідністю різноманітних фінансових інструментів.

Ми вважаємо, що регіональне розосередження емітентів цінних паперів, що формують інвестиційний портфель також є важливим чинником диверсифікації. Регіональні кон'юнктурні зрушення, непередбачені явища у будь-яких регіонах країни, або за її межами безперечно впливатимуть на фінансовий стан емітентів, що призводить до змін ринкової вартості їх паперів.

Залежно від рівня агресивності своєї стратегії інвестору потрібно обрати для себе метод диверсифікації.

Ми пропонуємо інвесторам, які тяжіють до пасивної стратегії, розподілити свої інвестиції серед паперів різної строковості (метод «щаблів»), або сконцентрувати інвестиції у паперах полярної строковості (метод «штанги») [8, с. 97-116].

1. Інвестори, котрі обрали метод "щаблів" повинні орієнтуватись на придбання паперів різної строковості у межах певного інвестиційного горизонту. Портфель при цьому повинен рівномірно диверсифікуватись у певному часовому інтервалі. Після вичерпання строку одних цінних паперів вивільнені кошти потрібно вкладати в інші на ту саму суму. З використанням

цього методу активність за інвестиційним рахунком зводиться до мінімуму, а інвестор отримає середню норму доходу від свого портфеля.

2. Інвесторам, які вирішили обрати метод "штанги" потрібно інвестувати головну частину коштів у папери, з дуже короткими, або вельми тривалими строками за незначного інвестування у середньострокові папери. При цьому пакет довгострокових цінних паперів забезпечуватиме більш високий дохід, а короткостроковий - ліквідність. Якщо прогнози інвестора щодо відсоткових ставок будуть більш-менш точні, то метод "штанги" дасть більш кращі результати, ніж метод "щаблів" [6, с. 551-552].

Аналізуючи ми бачимо, що агресивна стратегія потребує значно більших коштів на експертизу та прогнозування ринку цінних паперів і забезпечується методами маніпуляції з кривою дохідності та операціями "своп". Маніпуляції з кривою дохідності повинні бути спрямовані на врахування майбутніх змін відсоткових ставок і використання цих змін в інтересах інвестора. Інвестиційні менеджери повинні прогнозувати стан ринку капіталів і відповідно до нього коригувати портфель цінних паперів [9, с. 148-150].

Важливо підкреслити: якщо крива дохідності на момент дослідження має відносно низький нахил, а її рівень згідно з прогнозом буде підвищуватись, то це обіцяє зниження курсів довгострокових паперів. У цьому випадку інвестор повинен купувати короткострокові папери, які за мірою зростання відсоткових ставок, будуть надаватися до викупу, а одержані кошти реінвестувати у більш дохідні активи. Попри це також буде підвищуватися ліквідність інвестиційного портфеля. Якщо ж рівень кривої дохідності високий і має тенденцію до зниження, то ми рекомендуємо купувати довгострокові папери, які у цьому випадку забезпечать більш високий дохід. За мірою зниження відсоткових ставок інвестор буде отримувати виграш від переоцінення портфеля внаслідок зростання його курсової вартості. До того часу, коли ставки відсотків досягнуть найнижчої точки, ми радимо інвестору розпродати довгострокові і вкласти кошти у короткострокові папери.

Звичайно, маніпуляція кривою дохідності може не виправдати себе, внаслідок чого інвестор понесе збитки. Наприклад, у випадку коли банк почне скуповувати довгострокові папери, очікуючи зниження відсоткових ставок, а вони продовжуватимуть зростати.

Тому, з метою підвищення ліквідності банк повинен купити за підвищеними цінами короткострокові активи і продати на ринку довгострокові папери з втратами на курсовій різниці. Такі помилки звичайно призводять до значних втрат, тому ми рекомендуємо інвестору тримати у портфелі значну частку короткострокових високоліквідних активів з метою забезпечення резервів другого і першого рівнів [5, с. 116-124].

Також для нейтралізації інвестиційних ризиків, ми пропонуємо використати активну стратегію із використанням похідних цінних паперів - хеджування фінансових ризиків (risk hedging).

Важливо підкреслити, що механізм хеджування фінансових ризиків полягає в обґрунтуванні управлінських фінансових рішень, щодо стратегії здійснення зустрічних торгових операцій з купівлі - продажу базових активів, на основі сукупності похідних фінансових інструментів.

Аналізуючи праці сучасних вчених, вважаємо за доцільне виокремити наступні фінансові інструменти: форвардні та ф'ючерсні контракти, опціони, своп-контракти, варіанти та інші [4; 6; 10].

У зв'язку з цим, необхідно наголосити на наявності функціонально - організаційних відмінностей, у порядку використання похідних інструментів, для цілей нейтралізації ризиків та отримання спекулятивного прибутку.

Тому, ми пропонуємо в процесі стратегії хеджування дотримання таких ознак та критеріїв:

- по-перше, ідентифікація носія фінансового ризику – базового активу, по відношенню до якого існує достатньо високий рівень ймовірності зміни масштабу цін, що, відповідно, формує загрозу негативного впливу на фінансово - господарську діяльність суб'єкта господарювання і, відповідно, вимагає її нейтралізації (хеджування);
- по-друге, обґрунтування типу інструмента хеджування та однозначне визначення ринкової позиції по відношенню до такого інструменту;
- по-третє, оцінка адекватності абсолютної величини хеджу та її достатності для попередження (або покриття) потенційних збитків суб'єкта господарювання, в результаті зміни масштабу цін на базові активи [10, с. 517].

Як бачимо, невідповідність особливостей використання похідного фінансового інструмента визначеним критеріям, дозволяє ідентифікувати його як спекулятивний.

Виходячи з усього вищесказаного, можна зробити висновок, що хеджування не є операцією по ліквідації ризику, просто існуючий ризик на ринку реальних активів покривається обернено корельованим ризиком на ринку термінових контрактів, у результаті втрати стають мінімальними або цілком зникають.

Також, як спосіб нейтралізації впливу інвестиційних ризиків ми пропонуємо використовувати самострахування та комерційне страхування (страхування фінансових ризиків із залученням страхових компаній);

В процесі самострахування інвестору слід створити певні резервні фонди коштів, з метою фінансового покриття потенційних збитків (а також негативних фінансових результатів, додаткових витрат фінансових, матеріальних та інших ресурсів). Для цього абсолютна величина фінансових ресурсів для покриття фінансових ризиків, прийнятих на утримання, безпосередньо суб'єктом господарювання, повинна розподілятися у просторі

та часі, і за рахунок певних відрахувань інвестору потрібно створити спеціалізований фонд (резервний фонд), або кілька фондів коштів.

На відміну від самострахування, коли джерелом формування фінансових ресурсів для покриття потенційних збитків виступатимуть виключно внутрішні ресурси суб'єкта господарювання, то страхування інвестиційних ризиків із залученням страхової компанії передбачатиме передання всього інвестиційного ризику суб'єкта господарювання, або його частини за страхову премію на утримання спеціалізованої фінансової установи – страхової компанії [2].

Зазвичай страхування, як стратегію нейтралізації ризиків варто використовувати тим інвесторам, які вкладають значну суму коштів в інвестиційний проект.

Грамотно сформована інвестиційна стратегія дозволяє підприємцю при прийнятті рішення максимально врахувати фактор ризику і захистити об'єкт інвестування від значних втрат.

Висновки. Стратегія мінімізації інвестиційних ризиків підприємств повинна розроблятися, виходячи з обсягу потенційних ризиків та з врахуванням законодавчих вимог. Ми пропонуємо побудову такої стратегії розбити на два етапи: 1-й - забезпечення дотримання законодавчих норм, 2-й - здійснення додаткових заходів щодо управління ризиком, виходячи із обсягу ризиків та можливостей підприємства. Кожен з цих етапів додатково поділяється на підетапи здійснення кожного з яких в сумі дасть можливість розробити комплексну ефективну стратегію мінімізації інвестиційних ризиків.

Пропонуємо інвесторам, які тяжіють до пасивної стратегії, скористатися методом «щаблів», або методом «штанги». В результаті аналізу їх використання ми зауважили, що метод "щаблів" забезпечує простоту контролю та регулювання, а також, стабільну середню норму доходу. Звичайно, за різкого зниження ринкових відсоткових ставок інвестор понесе певні втрати.

Важливо, що інвестори, які дотримуватимуться агресивної стратегії, повинні мати значно більший портфель паперів, в результаті вони очікуватимуть отримати максимальний дохід від нього. Тому, потрібно підкреслити, що правильно побудована стратегія нейтралізації інвестиційних ризиків та економічно правильне застосування всіх наведених заходів захисту, дасть інвестору можливість не лише протидіяти інвестиційним ризикам, а й їх передбачити. Отже, подальші дослідження в даному напрямі є актуальними і перспективними.

Література

1. Глібчук В. М. Моделювання і оптимізація інвестиційних ризиків на підприємствах в умовах невизначеності / В. М. Глібчук // Інститут менеджменту та економіки «Галицька академія». – 2010. – 2010. - № 1. – С. 263-269.
2. Фінансові ризики та основні методи їх нейтралізації : [Електронний ресурс] / О. Бабак - Режим доступу : <http://www.vuzlib.net/er/index.htm>.

3. Бетфорд Г. Ефективний ризик–менеджмент – це інструмент виживання для банків / Г. Бетфорд // Україна Бізнес Ревю. – 2011. - № 44. – С.3.
4. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підруч. / Т. В. Майорова. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 470 с.
5. Глущевський В. В. Методологічні основи концепції управління ризиками підприємницької діяльності / В. В. Глущевський // Фінанси України. – 2009. – № 10. – С. 57–72.
6. Кириченко О. А. Інвестування : підруч. / О. А. Кириченко, С. А. Єврохін. – К.: Знання, 2009. – 273 с.
7. Захарін С. Фінансові інструменти активізації інвестиційної та інноваційної діяльності / С. Захарін // Економіка України. – 2010. - № 12. – С. 48-54.
8. Соц Б. Б. Організаційне забезпечення інвестиційного ризик – менеджменту банку / Б. Б. Соц, А. О. Тимків // Фінанси України. – 2008. - № 12. – С. 97-116.
9. Stewart Charles. Beyond regret management / Charles Stewart // The Banker. – 2008. – October. – p. 148-150.
10. Сазонець І. Л. Інвестування : підруч. / І. Л. Сазонець, В. А. Федорова. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 312 с.